

去库存即将结束，内外需有望企稳回升

——PMI 数据点评（8 月份）

发布日期：2010 年 9 月 1 日

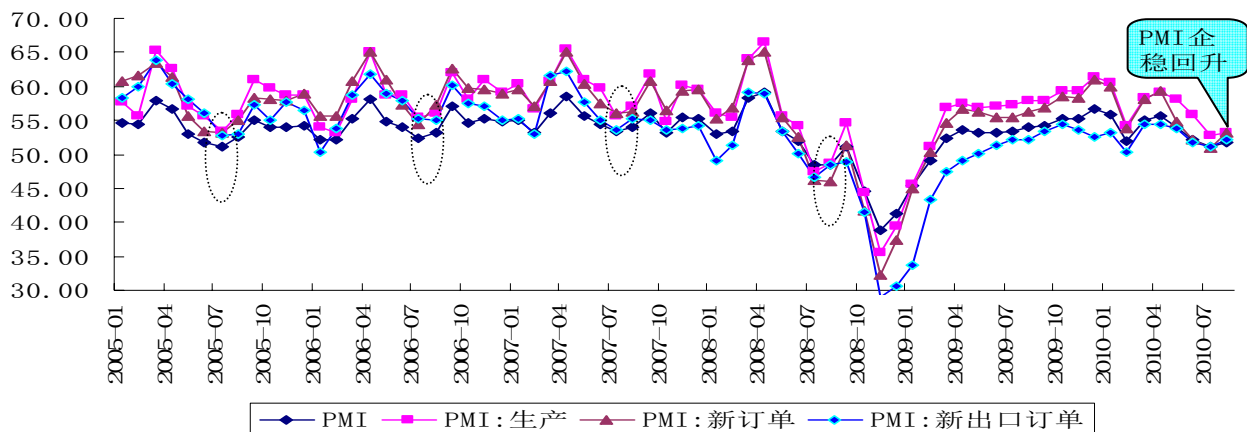
主要观点：

- 8 月份 PMI 指数企稳回升，比 7 月份回升 0.5 个百分点，至 51.7%，分项指数中，生产指数、新订单指数和新出口订单指数都出现了不同程度的回升，表明生产系统不会出现大幅下滑局面，并有望趋缓。
- 生产系统降幅有望趋缓的原因在于内外需的提升。7 月份新订单指数大幅上升 2.2 个百分点，说明国内需求有所提振。但从行业看，超过 50%的基本是食品饮料等终端消费行业，说明生产系统的全面企稳回升仍有待时日。而专用设备制造业回升至 50%以上说明产业调整背景下机械设备行业结构性需求增长。
- 外需也有望在四季度如期迎来出口反弹。新出口订单指数在 6、7 月份连续两个月下降，但 8 月份指数反弹 1 个百分点，说明出口不会出现持续的大幅下滑。随着欧美年末消费季节的来临，我国的出口订单有望在 9、10 等月份继续回升，出口在四季度也有望迎来反弹。
- 国内需求的回升可能来源于去库存的基本结束。8 月份，产成品库存指数从 49.6%下降 3 个百分点至 46.9%，去库存效果整体明显，后期压力大大降低。但是上游的石化、化纤、钢铁行业的产成品库存指数仍超过 50%，继续面临去库存压力，生产系统短期难以明显恢复。
- 购进价格指数上升 10.1 个百分点至 60.5%，说明原材料等价格有较大上涨。上涨的来源主要是主要金属等原材料在 8 月份的大幅上涨，铜和锌 6 月末以来持续上涨。但是经济需求相对疲软，全面的持续上涨的可能性较小，LME3 个月主要金属品在 8 月份中下旬已出现了回落，即使铜价也是相对平稳。考虑到国内动力煤价格和国际原油价格继续呈回落态势，购进价格指数及 PPI 指数难以出现持续上涨。

分析师：王国兵
证书编号：S0550110050050
TEL: 6336 7000-305
FAX: (8621)6337 3209
Email: winmcn@163.com
地址：上海市延安东路 45 号 20
邮编：200002

一、内需 PMI 指数回升，预示生产系统有所好转

8 月份 PMI 指数企稳回升，比 7 月份回升 0.5 个百分点，至 51.7%，分项指数中，生产指数、新订单指数和新出口订单指数都出现了不同程度的回升（见图 1），说明表明生产系统还是比较稳定，不会出现大幅下滑局面，并有望趋缓。



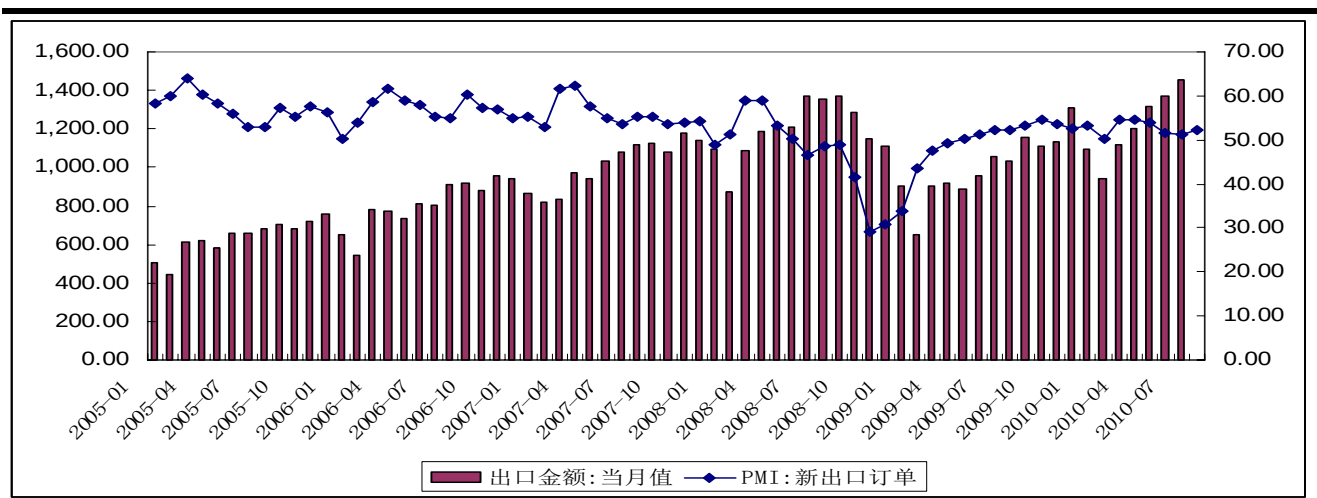
数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 1: PMI 指数及生产等分项指数企稳回升，生产系统有望有所好转

二、内外需有所恢复，将稳定生产系统

生产系统降幅有望趋缓的原因在于内外需的提升。7 月份新订单指数大幅上升 2.2 个百分点，说明国内需求有所提振。但从行业看，超过 50% 的基本是食品饮料等终端消费行业，说明生产系统的全面企稳回升仍有待时日。而专用设备制造业回升至 50% 以上说明产业调整背景下机械设备行业结构性需求增长。

外需也有望在四季度如期迎来出口反弹。新出口订单在 6、7 月份连续两个月下降，但 8 月份的新出口订单指数反弹 1 个百分点，说明出口不会出现持续的大幅下滑。随着欧美年末消费季节的来临，我国的出口订单有望如期在 9、10 等月份继续回升，这也意味我国出口有望在四季度再次回升（见图 2）。



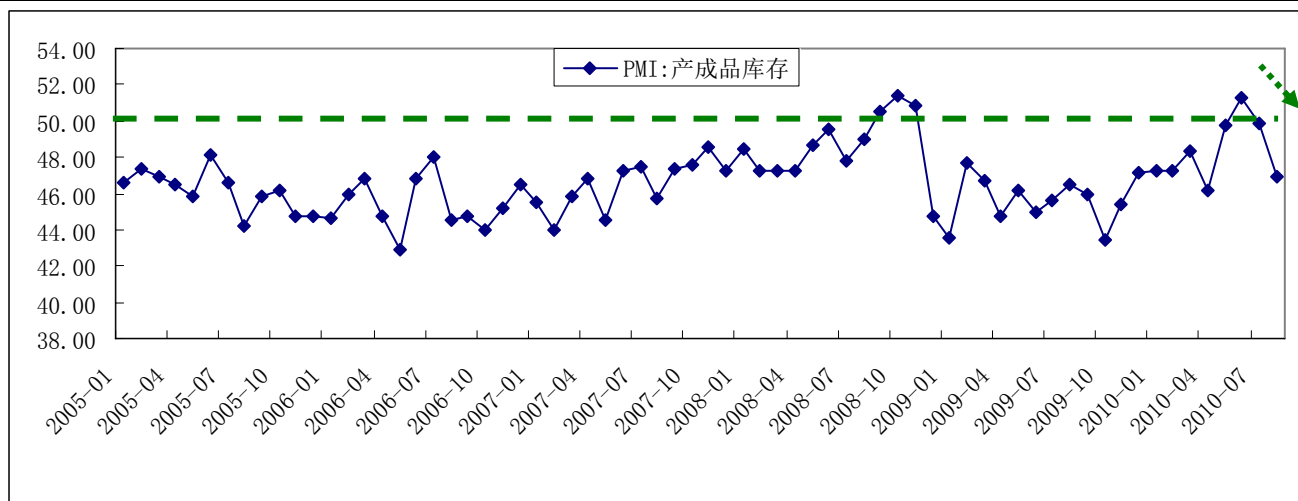
数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 2: 新出口订单指数回升预示四季度出口将反弹

三、去库存效果整体明显，但上游去库存压力仍存

去库存效果整体明显，但上游产业去库存任务仍较重，生产系统短期难以反弹。产成品库存指数从 49.6% 下降 3 个百分点至 46.9%，去库存效果整体明显（见图 3）。而 46.9% 的指数水平已经接近正常水平，这说明后期去库存压力大大降低，有望在未来迎来再库存的阶段。

但是上游的石化、化纤、钢铁行业的产成批库存指数仍超过 50%，继续面临去库存压力，生产系统短期难以恢复。

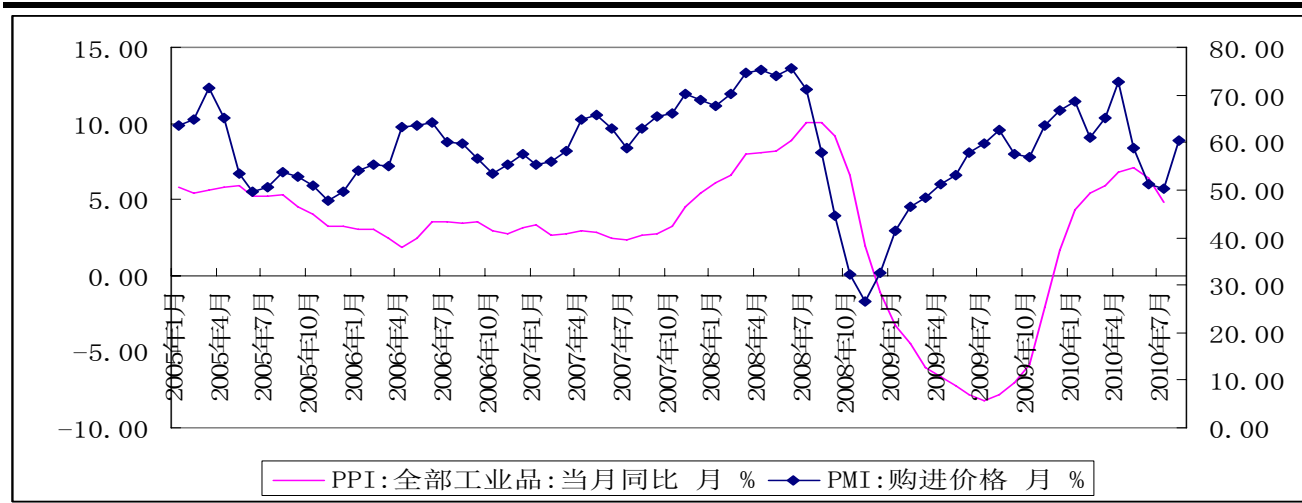


数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 3：产成品库存大幅下降，基本回到正常水平

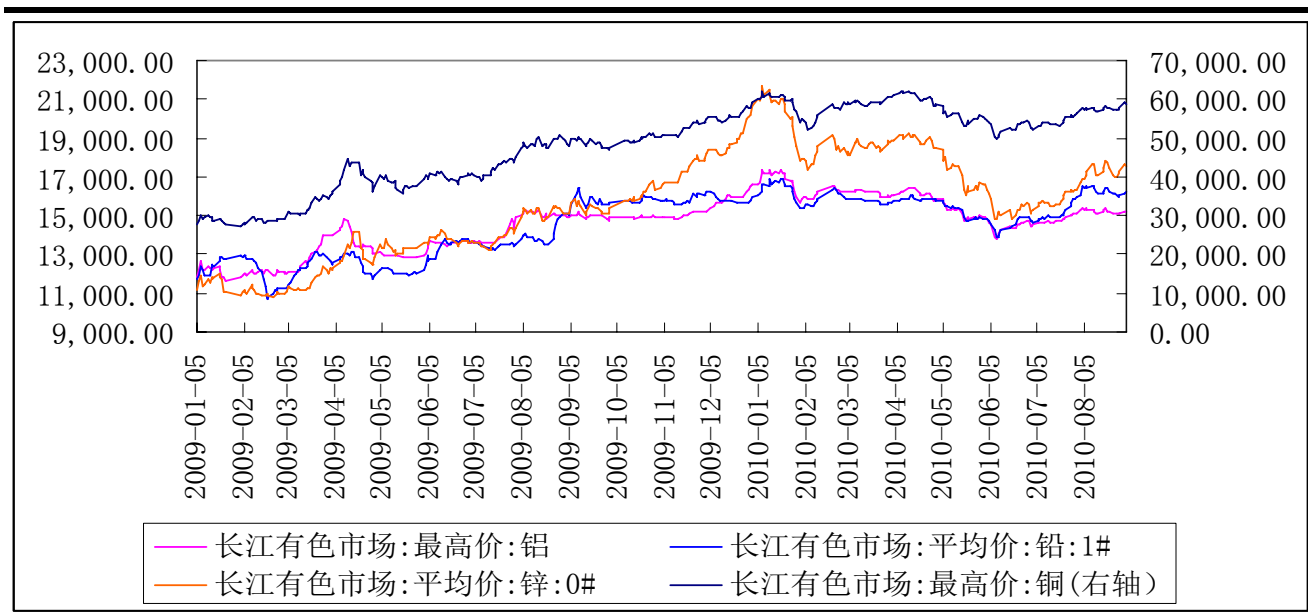
四、购进价格指数大幅上升，但难以持续上涨

购进价格指数上升 10.1 个百分点至 60.5%，说明原材料等价格有较大上涨。上涨的来源主要是主要金属等原材料在 8 月份的大幅上涨，铜和锌 6 月末以来持续上涨。但是经济需求相对疲软，全面的持续上涨难以持续，LME3 个月主要金属品在 8 月份中下旬出现了回落，即使铜价也是相对平稳。考虑到国内动力煤价格和国际原油价格继续呈回落态势，购进价格指数及 PPI 指数难以出现持续上涨。



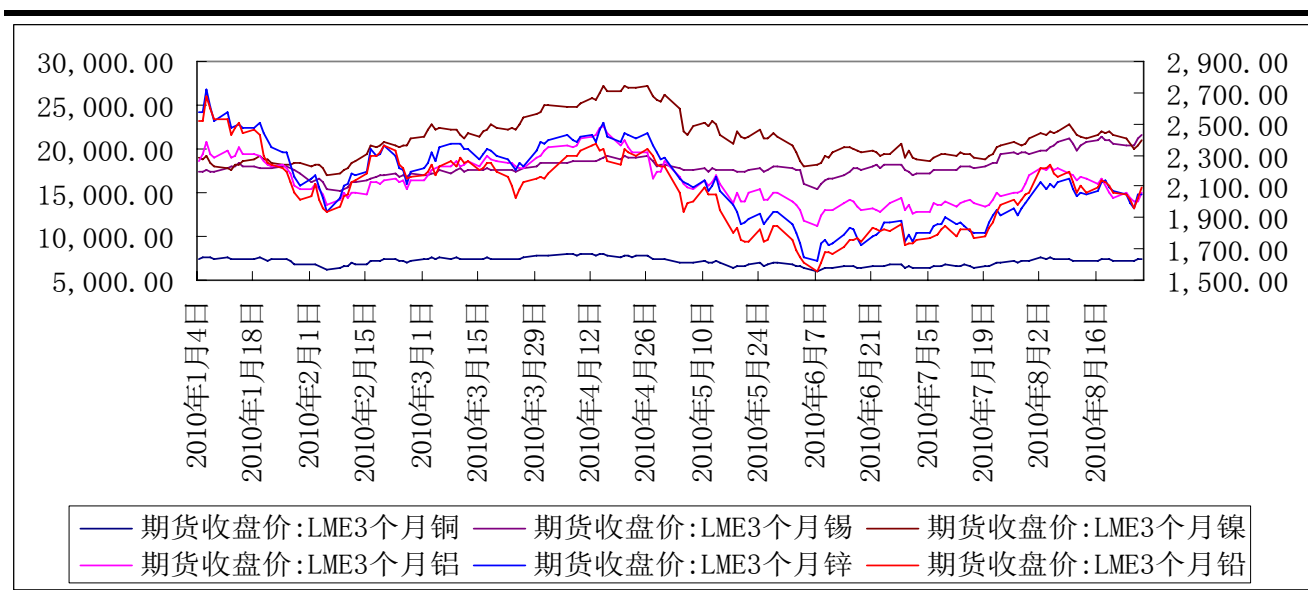
数据来源：Wind，东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 4: 购进价格指数大幅回升, PPI 短期有回升的可能



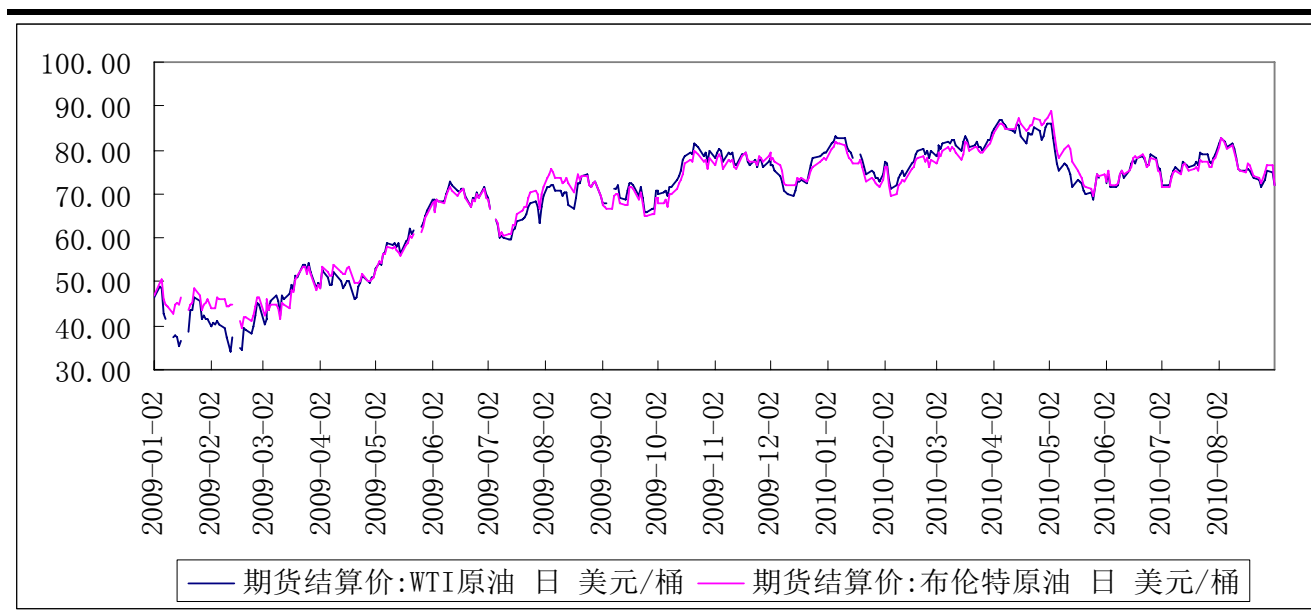
数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 5: 8 月份主要金属原材料出现了上涨, 推高购进价格指数



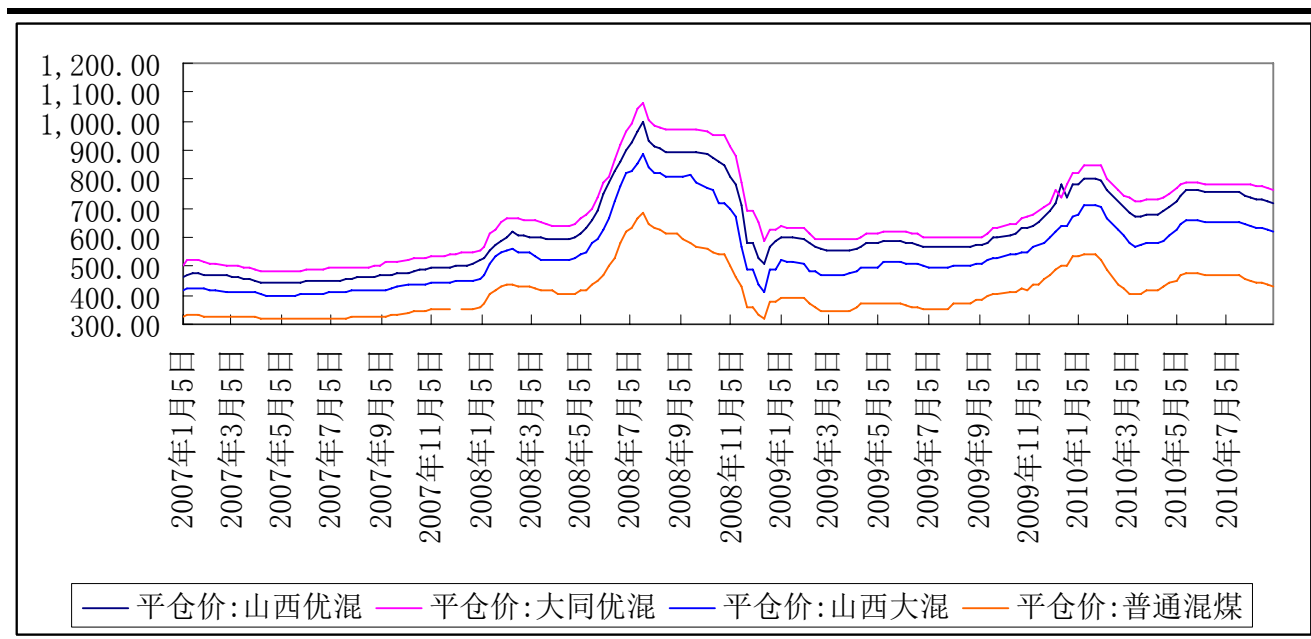
数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 6: LME3 个月主要金属品价格回落, 主要金属品现货价格近期难以持续走高



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 7: 国际原油价格持续走低



数据来源: Wind, 东北证券上海证券研究咨询分公司。

图 8: 国内动力煤价格呈走低态势, 燃料动力价格上涨动力不足

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。